Ministerie van Infrastructuur en Milieu

Ons kenmerk
IENM/BSK-2013/212481

Bijlage 7: Samenvatting bevindingen American Appraisal

Vanuit de positie van aandeelhouder heeft de minister van Financiën na een selectie van partijen aan de gelegenheidscombinatie American Appraisal en Railistics ("AA/R") de opdracht gegeven om een onafhankelijk onderzoek uit te voeren van de door NS opgestelde business case "Venus" (zijnde de businesscase van het door NS geboden volwaardig alternatief). Aan de opdrachtnemer is gevraagd om de voorspellingen en onderliggende aannames aangaande inkomsten uit operationele activiteiten en de daarmee samenhangende uitgaven en investeringen te analyseren. Daarbij is expliciet gevraagd te toetsen op de gehanteerde methodologie en aannames over de ontwikkeling van passagierskilometers, vervoerstarieven, onderhoudskosten, operationele kosten, personeelskosten etc. Voorts is verzocht om 1) in beeld te brengen en een oordeel te vellen wat de belangrijkste risico's (zowel opwaarts als neerwaarts) zijn die samenhangen met inkomsten, uitgaven en investeringen; 2) de effecten van deze belangrijkste risico's voor de financiële gezondheid en waardeontwikkeling van de NS Groep (rendement, dividend, credit rating, etc.) te analyseren; en 3) een stress test uit te voeren op de Venus business case en in beeld te brengen wat de impact zou zijn op de financiële gezondheid en waardeontwikkeling van de NS Groep indien in een 'worst case'-scenario de geïdentificeerde risico's zich zouden materialiseren.

Na uitvoering van het onderzoek gedurende de maand augustus kwalificeert AA/R de businesscase als "solide en plausibel". Dat wil zeggen: zowel de omzetprognose als de kostenprognose zijn door NS op aannemelijke wijze onderbouwd. De omzetprognoses zijn grotendeels direct danwel indirect gebaseerd op (recent) gerealiseerde resultaten. De kosten van de zelf te exploiteren lijnen heeft NS grotendeels onderbouwd op basis van (recent) gerealiseerde resultaten en de kosten van de samenwerking met derden heeft NS gebaseerd op (concept) intentie-overeenkomsten. AA/R brengt onder de aandacht dat aan de omzetkant (en dus voor de winstgevendheid) geldt dat het businessmodel van spoorwegbedrijven zoals NS zeer gevoelig is voor verschillen tussen geprognotiseerde en uiteindelijk gerealiseerde reizigersaantallen. Verder wijst AA/R er op dat aan de kostenkant de belangen van NS en die van beoogde samenwerkingspartners als Thalys, Eurostar en NMBS per definitie (mogelijk) niet (langdurig) parallel zullen lopen. Tot slot merkt AA/R op dat Venus een aanpassing is van de voorafgaande business case van NS ten behoeve van de evaluatie van de effecten van Venus op NS-groepsniveau en dat gelet op het tijdsbestek waarin één en ander tot stand moest komen NS begrijpelijkerwijs geen gebruik heeft kunnen maken van haar reguliere businessplanningsprocessen.

Voor de bepaling van de effecten van Venus op de financiële gezondheid van NS Groep is het relevant de werking van de in het Onderhandelakkoord ("OHA2011") door NS met IenM overeengekomen correctieregelingen in te rekenen. AA/R velt geen oordeel over de NS-interpretatie van het OHA2011 maar constateert wel dat Venus het volgens NS geprognosticeerde dividend vermindert met in totaal EUR 119 mio in de periode 2013-2024 en dat de onderliggende berekeningen correct zijn uitgevoerd. De mogelijke effecten van de afschrijving van het V250-materieel zijn buiten beschouwing gehouden. Ook heeft AA/R op basis van verschillende scenario's een gevoeligheidsanalyse en een stresstest opgesteld en laten doorrekenen. AA/R concludeert dat de effecten van de verschillende scenario's op de gevoeligheidsanalyse beperkt zijn. De stresstest leidt tot een verdere vermindering van het geprognosticeerde dividend met EUR 98 mio (2013-2024).